

科威特国

本次评级结果

长期本币信用等级：AA_i

长期外币信用等级：AA_i

评级展望：稳定

本次评级时间

2017 年 4 月 20 日

分析师：胡前方 胡乾慧

邮箱：huqh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2
号 PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

评级观点

联合评级于 2017 年 4 月 20 日对科威特国（以下简称“科威特”）的主权信用进行了评定，确认其长期本、外币主权信用的等级为 AA_i，评级展望为稳定。

科威特国家元首兼武装部队最高统帅埃米尔由萨巴赫家族世袭，国内政局基本稳定；但宗教冲突和恐怖主义常年威胁国内安全形势；经济实力较强，但对石油产业深度依赖，经济增长模式单一，近两年受国际油价持续低迷影响，经济增速下降，财政持续赤字，经常账户盈余大幅缩减；但随着国际油价的回升，有望改善；政府公共债务和外债规模均出现上升趋势，但目前仍然处在较低水平；经常账户常年盈余，经过多年累积的石油财富使得科威特拥有庞大的主权财富基金和充足的外汇储备。综上所述，联合评级认为科威特具有很强的本、外币偿还能力，主权信用风险很低。

评级依据

政局基本稳定，政治风险较低

萨巴赫家族世袭国家最高统帅埃米尔，国内政局稳定。科威特是君主世袭制阿拉伯酋长国，埃米尔是国家元首兼武装部队最高统帅。萨巴赫家族世袭埃米尔，而萨巴赫家族分为贾比尔支和萨利姆支，两支轮流继承王位。现任埃米尔为谢赫萨巴赫·艾哈迈德·贾比尔·萨巴赫（以下称为“萨巴赫”），于2006年2月继任。科威特实行一院制议会，议会由50名全国选举产生的议员和现任内阁大臣组成，每届任期4年；政府由首相和内阁大臣组成，首相由埃米尔任免，内阁大臣根据首相提名并由埃米尔任免。本届议会于2016年11月选举产生，下一次议会大选将于2020年举行；本届政府于2014年1月成立，首相为贾比尔·穆巴拉克·哈巴德·萨巴赫。

现任埃米尔萨巴赫的继任是萨利姆支在原王储谢赫萨阿德·阿卜杜拉·萨利姆·萨巴赫（以下简称“萨阿德”）因身体状况无法担任埃米尔被迫退位的情况下做出的妥协，打破了萨巴赫家族两分支之间的平衡，两分支间关于王位继承并未达成明确一致，未来两分支间关系走向将对科威特国内政治局势造成直接影响，需要关注王室内部潜在的不稳定因素。同时，在2016年11月的大选中出现的政府与民粹主义者对于财政改革的分歧可能会制约政府执政效率。但是政府拥有强大的军事力量，足以平息任何重大异议，国内政治权利集中，政治局势基本稳定。

地区宗教冲突和恐怖主义常年威胁国内安全形势

科威特是传统的穆斯林国家，以伊斯兰教为国教，95%的居民信奉伊斯兰教，其中约

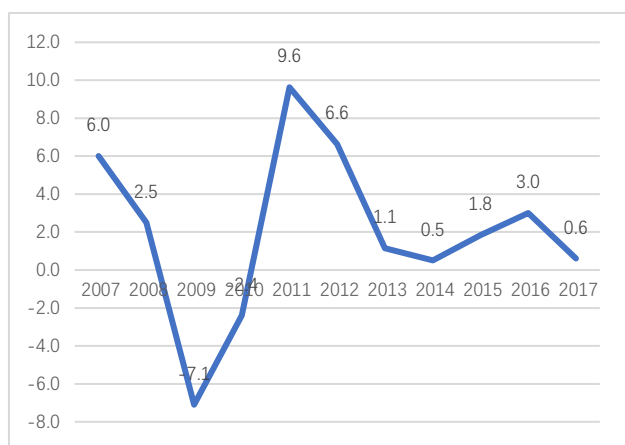
70%属于逊尼派，30%什叶派。过去几年，得益于国内逊尼多数派和什叶少数派关系的良好发展，相比于其他海湾国家，科威特取得了较好的国内社会安全局势。然而，2015年6月，极端逊尼派圣战组织伊斯兰国（IS）制造了什叶派清真寺爆炸事件，国内宗教良好关系被打破，宗教冲突频发。

科威特地处中东，长期受到来自伊朗的圣战恐怖主义威胁，海湾地区地缘安全形势长期紧张。美国是科威特的传统盟友，但近年来，美国对中东的外交政策逐步分散，现任总统特朗普对中东盟友的态度加深了海湾地区安全的不确定性。面对这一现实，预计海湾阿拉伯国家将以更团结的态度应对外交和地区安全问题，地区合作将更加密切。

依靠石油、天然气资源的单一经济结构，易受国际油价影响；经济多元化发展努力暂未取得实质性进展

石油、天然气工业是科威特国民经济重要支柱，原油占到实际GDP的50%以上。自2011年以来，受国际原油价格震荡影响，经济增长持续下滑，2014年实际GDP增长率仅为0.5%，比2011年的9.6%减少了9.1个百分点。依靠原油、天然气资源的单一经济结构，对国际原油市场依赖性过强。近年来，为减轻对石油的依赖，政府出台多项政策改革措施，致力于推动经济多元化发展。2016年名义GDP为1,090.3亿美元，较2013年末减少37.4%。2016年经济增长达到3.0%，比上年提高了1.2个百分点，这主要得益于政府加大对基础设施建设的投资带动固定资产投资对GDP的拉动，同时政府消费也自2013年以来首次实现对GDP的正向拉动。2016年政府消费和固定资产投资对GDP的贡献率分别为0.2%和0.9%，而受油价影响，进出口继续拖累经济增长。

图 1：科威特实际 GDP 增长率 (%)



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

经济多元化发展的政策改革的过程中面临府（“政府”）院（“议会”）角力，推行阻力较大，实际进展缓慢。科威特是石油输出国组织（OPEC）成员，2017 年该组织为稳定国际原油市场提振疲弱的石油价格与非 OPEC 产油国达成了减产协议，要求各产油国自 2017 年 1 月 1 日起减少产量至该年 6 月，但鉴于目前原油价格，该协议延长的可能性较大。受此影响，预计 2017 年科威特经济增长将放缓至 0.6%。

银行监管严格，资本实力和资产质量稳步在提升，银行的稳健性较高

因 2016 年下半年原油价格小幅上涨，银行流动性得到小幅提升，资本充足率达到巴塞尔 III 监管要求，不良贷款率稳步下降，银行业资本实力和资产质量均有所提升。2016 年国内银行业存款上涨 3.6%；资本充足率达到 17.5%，远高于央行监管要求的 12.5%；不良贷款率下降至 2.4%，比 2015 年下降了 0.4 个百分点。同时，2016 年短期货币市场利率随着油价上升而上升，部分缓解了银行业盈利下行压力。预计 2017 年随着国际油价的缓慢提升，银行业流动性将得到明显提升，银行业稳健性较高。

国际油价持续低位，财政改革阻力较大，政府短期内难以摆脱财政赤字局面

2014 年油价大幅下跌之前，国内财政平衡保持了近 16 年的高盈余状态，平均财政盈余约占 GDP 的 20%。但 2014 年国际油价跳水，当年财政收入大幅减少，财政盈余缩减至 GDP 的 8.1%，并在 2015 年首次出现了约占 GDP 的 14.9% 的巨大财政赤字。2016 年下半年油价小幅上升，财政赤字比上年小幅收窄，约占 GDP 的 13.6%。由于科威特的财政收入 90% 依赖石油收入，国际油价的持续低位将制约财政摆脱赤字进程。

图 2：科威特财政赤字 (%)



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

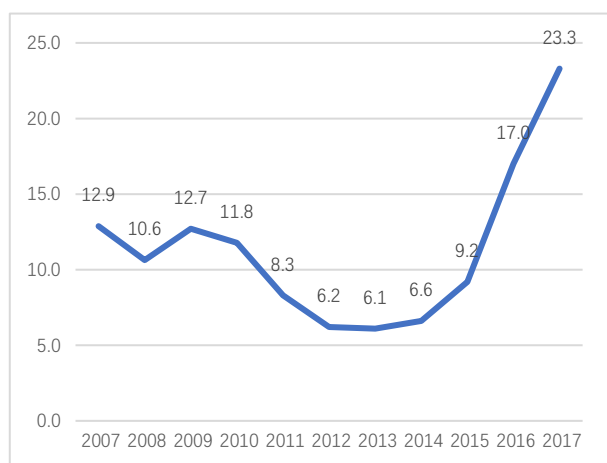
为应对巨大的财政赤字，科威特调整了自 2010 年以来推行的扩张性财政政策，采取了多项包括减少经常性支出，降低公共部门工资水平、逐步减少公共补贴等收缩财政支出的措施。同时，适度扩大政府投资，加大基础设施建设，促进非石化部门发展。但短期内，政策实施受到现在既得利益者的反对，特别是当局府院角力，议会反对派将对财政改革造成阻力。同时，国际油价难以恢复至 2014 年前的高水平，预计 2017 年财政赤字因

2016 年下半油价小幅上升而得到部分缓解，赤字率缩小至 GDP 的 6.0%，政府短期内难以摆脱财政赤字局面。

公共债务水平持续上升但规模较小，政府债务压力不大

国际油价下跌之前，科威特公共债务压力较为稳定，公共债务平均水平约占 GDP 的 10% 左右。随着油价下跌，恶化的财政赤字迅速推高公共债务水平，截至 2016 年末，科威特公共债务规模为 5,606.7 亿美元，较 2015 年末增长了 77.6%，公共债务占 GDP 的比重也从 2015 年末的 9.2% 上升至 17.0%，公共债务规模仍然较小。但随着 2016 年财政改革的实施，政府将加大基础设施建设，政府公共投资比例将面临较大增长，预计 2017 年政府公共债务水平将攀升至 23.3%。但随着国际油价的缓慢复苏，财政收入将面临稳步增长，公共债务压力不大。

图 3：科威特公共债务/GDP (%)



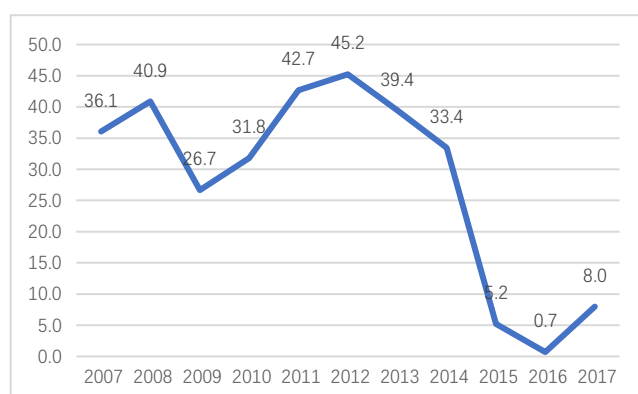
数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

2016 年经常账户盈余滑落至历史最低位，但随着国际油价的回升 2017 年有望小幅扩大

科威特经常账户依靠石油出口优势常年保持盈余状态。对石油的深度依赖导致科威

特出口市场对国际石油价格走势敏感度较高。2014 年石油价格下跌重挫其出口市场，2015 年经常账户盈余大幅收窄，盈余率约为 GDP 的 5.2%，比 2014 年下降了 28.2 个百分点；2016 年经常账户盈余进一步下降至 GDP 的 0.7%，为经常账户盈余历史最低水平，随着 2016 年油价的触底复苏，预计科威特经常账户平衡将继续保持盈余状态，走向赤字的可能性不大。2016 年末科威特启动了中立区联营油田的生产，这意味着油价上升带来的出口优势增长将更加明显。随着石油价格的小幅上升，预计 2017 年出口优势将缓慢恢复，经常账户盈余将小幅扩大至 GDP 的 8.0%。

图 4：科威特经常账户平衡/GDP (%)



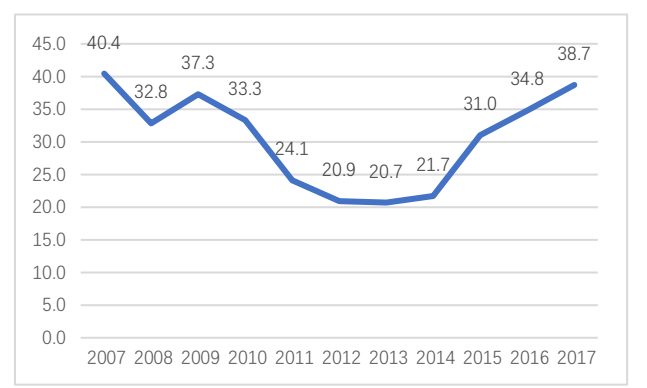
数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

外债持续上升，较为充裕的外汇储备和庞大的主权财富基金为偿债提供有力保障

长期以来，科威特总外债规模较为稳定，保持在 GDP 的 33% 左右，并且在 2014 年之前的油价高位时期一度下降至 GDP 的 20%，而随着油价跳水，出口受挫，政府财政收入快速恶化，为了弥补快速上涨的财政赤字，政府发行了大量的外债，2015 年末总外债规模为 GDP 的 31.0%，较 2014 年末上升 9.3 个百分点，2016 年继续上升至 34.8%。低油价的国际环境下，预计科威特政府发债量还将继续增

加，2017 年科威特外债规模将进一步扩大，约上升至 GDP 的 38.7%。

图 5：科威特外债占 GDP 比（%）



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

科威特拥有庞大的主权财富基金，主权财富基金由未来储备基金和一般储备基金组成，经过多年石油财富的积累，其规模达到 5,920 亿美元，预计未来科威特主权财富基金还将为国内财政提供稳定支撑。同时，受益于可观的经常项目盈余，科威特积累了大量

的外汇储备，且多年保持稳定增长，2014 年末达到历史最高位，约为 321.1 亿美元。受国际油价下跌影响，2015 年末略收窄至 282.7 亿美元，但 2016 年末又回升至 310.3 亿美元。充足的主权财富基金和和外汇储备，为其外债偿付能力提供了有力支撑，外债压力很小。

展望

科威特国内长期受到宗教冲突和恐怖主义威胁，但政治环境较为稳定；严重依赖石油产业的经济增长方式单一，但多年的石油财富积累使得其经济整体实力较强；银行业监管力度加大，金融稳定性得到一定保障；同时，庞大的主权财富基金和充足的外汇储备将为科威特债务偿还提供稳定担保。近期，国际油价出现小幅上升，预计未来 1-2 年内，油价将缓慢复苏。因此，联合评级对科威特未来 1-2 年本、外币主权信用评级展望为稳定。

科威特主权信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f	中东及非洲 ^d	一带一路 ^a
名义 GDP(十亿美元)	174.1	174.2	162.7	114.0	109.0	125.1	239.1	404.1
人均 GDP(美元)	82,816.2	79,579.5	74,510.7	72,770.1	69,670.0	68,670.0	38,578.8	21,749.0
GDP 增速(%, 实际)	6.6	1.1	0.5	1.8	3.0	0.6	1.9	3.0
通货膨胀率(%)	4.5	2.7	2.9	3.3	3.2	3.8	7.3	5.5
国内信贷增长率(%)	-0.8	7.1	5.5	6.1	0.9	3.2	26.1	15.9
M2 增长率(%)	7.0	10.0	3.4	1.7	3.1	3.8	8.6	11.4
各级政府财政平衡/GDP(%)	26.0	26.6	8.1	-14.9	-13.6	-6.0	-4.3	-2.9
公共债务/GDP(%)	6.2	6.1	6.6	9.2	17.0	23.3	54.2	46.0
总外债/GDP(%)	20.9	20.7	21.7	31.0	34.8	38.7	107.8	72.8
短期外债/总外债(%)	57.2	61.6	64.6	65.0	58.8	48.1	33.0	20.9
经常项目盈余/GDP(%)	45.2	39.4	33.4	5.2	0.7	8.0	1.1	-0.9
国际储备/总外债(%)	79.7	81.7	91.4	80.2	82.1	66.3	103.9	128.0

数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库；f 表示预测值；d 表示中东及非洲 14 国近五年均值；a 表示一带一路 57 国近五年均值